

我國有價證券發行市場民事法律責任之現況

陳錦旋

第一目 證券交易法上之民事責任

(一)證交法第20條

(二)證交法第31條

(三)證交法第32條

第二目 公司法上之民事責任

(一)公司法第23條

(二)公司法第136條

(三)公司法第155條第二項

(四)公司法第161條第二項

(五)公司法第251條第二項

(六)公司法第271條第二項

第三目 其他相關法規之民事責任

第一目 證券交易法上之民事責任

(一)證交法第20條

證交法第20條第一項規定：「有價證券之募集、發行或買賣，不得有虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲。」同條第二項則規定：「發行人申報或公告之財務報告及其他有關業務文件，其內容不得有虛偽或隱匿之情事。」同條第三項規定違反前二項規定者對於該有價證券之善意取得人或出賣人因而所受之損害，應負賠償之責。是知證交法第20條第一項爲證券交易法民事損害賠償責任之基本規定，其適用範圍兼及發行市場與交易市場，前者指募集、發行有價證券之虛偽不實責任，後者則係指買賣有價證券之虛偽不實課以民事責任。本條第一項爲反詐欺之基本規定，違反者產生二種效果——民事責任及刑事責任，義務主體不但包括實際爲募集、發行或買賣之人，尚可涵蓋與募集、發行或買賣有價證券有關之人在內。第一項所稱「虛偽、詐欺或其他足致他人誤信之行爲」，爲本條明文禁止之行爲。所謂虛偽，

指陳述之內容與客觀之事實不符，而爲陳述者在陳述時所明知者。所謂詐欺，指以騙取他人財物爲目的所爲之欺騙行爲。所謂其他足致他人誤信之行爲，指陳述雖非虛偽或尚未構成詐欺，但由於陳述之內容有遺漏、不完整或其他原因，足以產生引人誤導（misleading）之效果，使陳述之相對人，對事實之瞭解產生偏差者。上述不法行爲均以行爲人之故意爲前提，如因過失而發生者，當不在處罰之列（註一）。同條第二項就發行人之財務報告之虛偽或隱匿責任亦應係以故意爲前提。本條民事責任之性質屬何種類型？解釋上有契約說、侵權行爲說及獨立類型說三種意見（註二），以現行法規定觀察，本條責任似以求償權利人與賠償義務人之間存有契約關係爲前提，因此主張本條性質上屬於契約責任應屬正確。惟若行爲本身另構成侵權行爲，權利人得依民法第一百八十四條之規定主張侵權責任之損害賠償，此時發生請求權之競合（註三），請求權人得擇一行使之；選擇行使契約請求權亦或侵權責任請求權，由權利人衡酌權利主張之舉證責任、時效久暫等而後行之。關於損害計算等事

項，因本法未明文規定，因此仍應以民法規定為據，最後結果仍須依客觀事實定其責任性質，類推適用契約責任或侵權責任之有關規定處理（註四）。

本法第二十條第一項可否適用於利用內部消息買賣證券之情形，乃屬交易（流通）市場課題，限於題旨不在本文介述範圍之內。又第二十條第二項為七十七年元月修增之規定，目的在於增強發行人之職責以保障投資，規範對象包括發行人所申報或公告之財務報告及其他有關文件，因此已能含蓋初次公開及繼續公開之資訊真實性之確保不失其週延。同條第四項之規定則係配合第三項規定對於集中交易市場行紀交易行為證券商客戶之地位仍係「取得人或賣出人」予以擬制（註五）。

(二)證交法第 31 條

我國證交法第三十一條規定：「募集有價證券應先向認股人或應募人交付公開說明書。違反前項之規定者，對於善意之相對人因而所受之損害，應負賠償責任。」茲將該條未交付公開說明書民事責任構成要件析述如次：

- (1)有交付公開說明書之義務存在：依證交法第七十九條之規定，非僅發行公司於募集時有交付公開說明書之義務，承銷商於承銷時、分銷商於分銷時亦有交付之義務；故發行公司應提供相當份數之公開說明書予承銷商或分銷商，否則於銷售時無法履行義務而致承銷商或分銷商被訴時，其對發行公司應有求償權。
- (2)有不交付公開說明書之事實。
- (3)相對人為直接購自有交付公開說明書義務

之認股人。

(4)相對人為「善意」者。

(5)相對人之損害與交付公開說明書義務之違反具有相當因果關係。

(三)證交法第 32 條

本條係就公開說明書之真實性確保課予民事責任之規定（註六），本條於七十七年元月修正前係採結果責任主義，即公開說明書記載之主要內容如有虛偽或欠缺之情事，本條各款所列之人應與公司負連帶賠償責任，並無免責之餘地。就保護投資人言，固有其優點，但對發行人以外之人，如已極盡調查或相當注意之能事，縱無過失，仍須負連帶賠償責任，顯屬過苛，殊不足以鼓勵各該人員依其職責防止公開說明書之不實製作，乃參照外國立法例（美國證券法第十一條、日本證券交易法第二十一條）之規定，增訂第二項可免責之事由，以減輕各該人員之責任，並促進其善盡調查及注意之義務。惟公開說明書為發行人所製作，其內容如有虛偽或欠缺之情事，發行人自應負責，故發行人不在得免責之列（註七）。茲將本條之意涵析述如下（註八）：

- (1)賠償責任之義務人：下列諸人應負連帶賠償責任，但各人應負責任部分則有不同——
 - ①發行公司或發起人（公司成立前）：該等發行人對公開說明書之所有內容均應負責，其責任是絕對的，無免責之規定。
 - ②發行人之負責人：依公司法第八條規定，董事為公司之負責人，經理人及監察人在執行其職務之範圍內亦為公司之負責人，均應與發行公司負同一責任，但

得舉證免責。

- ③發行人之職員曾在公開說明書上簽章以證實其所記載全部或一部者：本條所指「職員」當指法人之受僱人，此等人僅對其所簽章證明之部分負責。
 - ④證券承銷商：證券承銷商之責任為相對責任，但仍就所有內容負責。
 - ⑤會計師、律師、工程師或其他專門職業或技術人員，曾在公開說明書上簽章，以證實其所載內容之全部或一部，或陳述意見者，此等人僅對其簽證或陳述部分負責，且亦得免責。
- (2)公開說明書虛偽或隱匿部分係屬「主要內容」，但何謂「主要內容」，法無明文規定，美國法上對主要內容（Materiality）之解釋頗值參考，其於規則第四〇五條謂在提供資料方面，所謂主要內容係指一普通之謹慎投資人在購買證券前所應獲悉之事實。亦即投資人對證券投資價值判斷所必要之有關發行公司之事實。通常指發行人之財務、業務及重要人事等有關情形，惟應依具體情形而判斷。
- (3)相對人須證明其本身為善意，而其損害係因信賴公開說明書之不實陳述所致：所謂善意指不知公開說明書內容虛偽或隱匿。而損害之發生須與公開說明書之不實陳述有相當因果關係，亦即原告善意而信賴公開說明書，致遭受損害。又所謂相對人應不限於直接向發行公司或承銷商購取者，即於應募或承銷期間間接付出對價而取得證券之人亦包括在內，此與交付時須有來往之情形不同。
- (4)免責條件
- ①發行人之負責人、發行人之職員而曾在

公開說明書上簽章以證實其所載內容之全部或一部者，以及該有價證券之證券承銷商，其對於未經會計師、律師等專家簽證部分，如能證明已盡相當之注意，並有正當理由確信其主要內容無虛偽、隱匿情事或對於簽證之意見有正當理由確信其為真實者，負賠償責任。

- ②會計師、律師、工程師或其他專門職業或技術人員，如能證明已經合理調查，並有正當理由確信其簽證或意見為真實者亦同。
- ③舊法原採絕對責任主義，即公開說明書之主要內容如有虛偽或缺之情事，發行人應與公開說明書簽字之人負完全連帶賠償責任，任何人毫無免責餘地，就保護投資人言，固有其優點，但實顯過苛，新法增訂免責之事由，減輕各該人員之責任，並促進其善盡調查及注意之義務。
- ④公開說明書為發行人所製作，其內容如有虛偽隱匿之情事，發行人自應負完全責任，故不得免責。

第二目 公司法上之民事責任

(一)公司法第 23 條

本條於公司負責人違反法令係發生於發行市場之業務執行時，其損害賠償責任可納入歸類為發行市場公司法上之民事責任。例如，董事及監察人於募股設立時，有調查公司之設立經過而向創立會提出報告之義務。若怠忽此一義務或為虛偽之報告時，應對公司所受之損害賠償之責（註九），其因此而致第三人受損害者，對於該第三人應與公司

負連帶賠償責任（註十）。

又董事及監察人怠於申請公司設立登記者，或申請登記時有虛偽之記載者，應對公司所受之損害負賠償之責，其因此致第三人受損害者，對於該第三人應與公司負連帶賠償責任。而檢查人於募股設立時亦有調查公司之設立經過而向創立會提出報告之義務，若怠忽此一義務或為虛偽之報告時，除應對公司所受之損害負賠償責任外，因此致第三人受損害時對該第三人亦應負損害賠償責任（註十一）。

公司法第23條規定，公司負責人對於公司業務之執行，如有違反法令致他人受有損害時，對他人應與公司負連帶賠償之責，此係有關公司侵權行為能力之規定（註十二），是即公司代表機關之行為既屬於公司本身之行為，則公司代表機關之行為若構成侵權行為時，自應屬公司之侵權行為，公司應以侵權行為人之身份負責。既然依本條公司係以侵權行為人之身份對受害人負賠償之責，則仍不應再由其機關擔當人（如董事）對受害人負責。但因公司之業務執行事實上由機關擔當人擔任，法律曾防止機關擔當人濫用其權限致侵害公司之權益，並為使受害人多得獲償之機會計，故令其機關擔當人與公司連帶負賠償之責。又公司依本條規定所負之責任係侵權行為人之責任而非僱用人之責任（民法第一八八條），因之公司不得主張其對機關擔當人之選任及監督其職務之執行，已盡相當之注意仍不免於損害而免除其損害賠償之責任（民法第一八八條一項但書）。

(二)公司法第136條

公司法第135條第一項規定對於發起人

公開招募股份之聲請事項，證券管理機關應逐項加以審查。如發現：①申請事項有違反法令或虛偽者；②申請事項有變更經限期補正而未補正者，得不予核准。若證券管理機關於核准後，始發現①申請事項有違反法令或虛偽者；②申請事項有變更經限期補正而未補正者，則得撤銷核准（公司法第135條第一項）。證券管理機關撤銷核准後，依公司法第136條之規定未招募股份者，發起人應停止招募，已招募者，應募人得依股份原發行金額，加算法定利息，請求發起人返還，此為公司法第136條之明文規定，則該條所定發起人對應募人依股份原發行金額加算法定利息返還股款構成發行市場公司法上之民事責任之一種。

(三)公司法第155條第二項

發起人對於公司在設立登記前所負債務在登記後亦負連帶責任（公司法第155條第二項），即發起人對於設立中公司對第三人所負之債務於公司成立後亦應連帶負賠償之責。按設立中公司對第三人所負之債務，若屬應歸公司負擔之設立費用，依同一體說，原應由成立後公司負責清償。惟公司法為確保公司債權人債權之必獲清償，特規定發起人於公司成立後亦應連帶負清償之責。若發起人代公司清償債務，則得按其限度就債權人之權利，以自己之名義代位行使，但不得有害債權人之利益（民法第312條）。反之，設立中公司對第三人所負之債務若不屬於應歸公司負擔之設立費用，則非經成立後公司之承認，並不當然歸屬於成立後公司。因此，對於此類債務成立後公司若不承認，則發起人雖原以設立中公司代表機關之身份代

表設立中公司而負債務，仍應自行負連帶清償之責，且清償債務後，並不能對成立後公司代位行使債權人之權利（註十三）。公司法於該本條之責任主體為發行階段之發起人，故其所負民事責任似亦可歸為發行市場之民事責任。

(四)公司法第 161 條第二項

公司固有發行股票之義務，惟依公司法第 161 條一項之規定公司非經設立登記或發行新股變更登記後，不得發行股票。同條第二項規定，違反前項規定發行股票者，其股票無效。但持有人得向發行股票人請求損害賠償。前項發行股票人各科一萬五千元以下罰金。立法原意實因股票係證明已經發生之股東權之證權證券，而在公司設立登記或發行新股變更登記前，股東權尚未發生，自不許其發行。則本條項發行人所負損害賠償責任應屬發行市場之公司法上民事責任。

(五)公司法第 251 條第二項

公司發行公司債經核准後，如果發現其申請事項有違反法令或虛偽情形時，證券管理機關得撤銷核准（公司法第 251 條一項）。此時依公司法第 251 條第二項之規定，未發行者停止募集，已發行者即時清償；其因此所發生之損害，公司負責人對公司及應募人負連帶賠償責任。是知，該條項係就公司債之募集發行，公司違反法令或發生虛偽情事訂定民事損害賠償責任，應屬發行市場公司法上之民事責任類型。

(六)公司法第 271 條第二項

公司法第 271 條第一項規定對於發行公

司發行新股之申請事項證券主管機關應逐項加以審查，如發現①申請事項有違反法令或虛偽情形；②申請事項有變更，經限期補正而未補正者，得不予核准。惟公司公開發行新股，經核准後，如發現其申請事項，有違反法令或虛偽情形時，證券管理機關仍得撤銷其核准。其依 271 條一項撤銷核准時，同條第二項規定未發行者停止發行，已發行者股份持有人得於撤銷時起，向公司依股票原定發行金額加算法定利息，請求返還，因此所生之損害並得請求賠償。則公司法第 271 條二項規定公司對發行新股持有人應負加計法定利息返還股款及民事損害賠償責任，亦屬發行市場公司法上之民事責任類型。

第三目 其他相關法規之民事責任

發行市場之民事責任於其他相關法規中舉其可能者應為民法第 28 條及第 188 條，而該二條文之適用應係以發生「侵權行為」為前提。法人對於某人之行為所加於他人之損害，所以應自負責任，乃係因為該人之行為就是法人自己之行為之故，因此民法第 28 條規定，法人侵權行為之成立須以董事或其他有代表權之人之行為為要件。所指有代表權之人如法人之清算人，公司之重整人等。又董事或其他有代表權人對他人之侵權行為，須因執行職務所為，法人始負責任。凡執行職務之執行行為及與外表的牽連或內部的牽連相關的行為，均屬因執行職務之行為，實務上之主要案例有公司董事長以公司之名義，藉詞公司業務發達，獲利甚厚，誘人加入股金後，將款額登載公司帳簿，留為其公司內週轉資金之用，對入股之事置之不理（註

十四)。自以上所述得知民法第28條可能構成發行市場民事責任之請求權依據。

上述民法第28條與民法第188條之關係如何，茲析述如下：行為人係董事或其他有代表權之人時，法人係就自己行為負責（民法第28條、184條），從而無主張其於選任董事及監督其職務之執行已盡相當注意，得不負責任之餘地。法人賠償損害後，得依關

於委任之規定向董事或其他有代表權人求償。反之，行為人係不具機關地位之職員（受僱人）時，法人係就他人行為而負責（民法第188條一項、第184條），法人得舉證免責（第188條第一項但書）；法人（僱用人）於賠償後，對行為人有求償權（第188條第三項）。

註 解

- 註一：賴英照著，證券交易法逐條釋義第一冊，第328頁，76年3月再版，實用稅務出版社發行。
- 註二：賴英照前揭著第一冊，第329頁。
- 註三：王澤鑑著，民法實例研習叢書(-)：民法實例研習叢書，第86頁參照，71年10月初版，自版。
- 註四：賴英照前揭著第一冊，第330頁。
- 註五：此為流通市場民事責任求償之主體適格問題，容後再述。
- 註六：另發行人違反本規定並可科處刑罰，則定於同法第174條第3款，詳後述。
- 註七：蘇松欽著，證券交易法修正詳論，第15頁，77年5月，自版。
- 註八：賴英照前揭著第二冊，第53～56頁。
- 註九：公司法第192條三項、第216條三項、民法第544條一項規定參照。
- 註十：於此民事賠償責任之依據為公司法第23條、第8條。
- 註十一：檢查人對公司之責任基礎為民法第544條第一項受任人對委任人之損害賠償責任，而其對第三人之損害賠償責任仍係公司法第23條及第8條第二項。
- 註十二：柯芳枝著，公司法論第34頁，73年4月初版，三民書局發行。
- 註十三：柯芳枝前揭著，第209、210頁參照。
- 註十四：王澤鑑著，民法實例研習叢書(二)：民法總則，第130頁，72年11月初版，自版。